



DOOR THIJS JOCHEMS, ADVISEUR EN PRIVATE INVESTOR

COLUMN

Amerikaanse pensioenfondsen financieren kleine asset managers. Waarom?

In toenemende mate wijzen grote Amerikaanse pensioenfondsen steeds meer middelen toe aan kleine, opkomende (emerging) asset managers. Daar hebben ze, aantoonbaar, baat bij. Zijn deze voordelen er ook voor onze pensioenfondsen?

Nederlandse pensioenfondsen maken niet of nauwelijks gebruik van kleine, 'emerging' asset managers (emam's). De redenen: omvang, reputatierisico en kosten. Grote asset managers (in de zin van beleggingshuizen, niet individuele managers) kunnen grote bedragen voor ze beleggen zonder dat omgekeerd de pensioenfondsen een te groot deel van de assets van de asset manager uitmaken. Reputatierisico? Emam's, dus relatief nieuwe asset managers, kunnen meestal geen lang track record overleggen. Daarnaast denken pensioenfondsen dat het veilig is – althans vanuit reputatie-oogpunt en continuïteit – om bij de bekende, grote asset managers te beleggen. Bovendien is de algemene opinie dat grote asset managers schaalvoordelen bieden en daarom hun diensten goedkoper kunnen aanbieden.

In de VS zien we al jaren een heel andere trend. Grote pensioenfondsen met uitgebreide programma's zijn helemaal gericht op emam's. De redenen hiervoor zijn divers: de asset manager kan nieuw zijn, maar de bemensing is dat niet. Nieuwe, kleinere asset managers zijn zeer toegewijd aan de pensioenfondsen die middelen aan hen toevertrouwen. Ze werken goedkoper, voldoen meestal beter aan diversiteitsopvattingen én geven zeer vaak 'first-mover advantages'. Dat laatste is het geval omdat nieuwe, kleine asset managers vaak in sub-asset exposures actief zijn, waar men betere risico/rendement-proposities mag verwachten. Kortom: hogere rendementen, hetgeen in tijden waarin men lagere gemiddelde rendementen voor assets verwacht, van groot belang is voor de pensioenfondsen.

Allemaal onbewezen veronderstellingen? Onderzoeken naar emam's van onder andere de Bella Research Group en de John S. and James L. Knight Foundation lijken er alle

op te wijzen dat het beleggen via nieuwe asset managers inderdaad profijtelijk is voor pensioenfondsen. Sarah Rundell schrijft in een artikel voor Top1000funds over het emerging asset manager-programma van het Illinois Municipal Retirement Fund (ca \$ 50 mrd AuM) dat het IMRF sinds 2004 voert. Het IMRF laat circa 20 procent van haar assets managen door emam's. In 2017 betaalde IMRF 28 bps aan fees en waren de mediane kosten voor de VS pensioenfondsen 36 bps. Lagere kosten en daarbij ook nog een outperformance van 46 bps ten opzichte van de benchmark voor haar peer group. Ook grote pensioenfondsen als CalPERS, NY City Retirement Systems, Teacher Retirement System of Texas hebben emam-programma's en wijzen daaraan bedragen toe van tussen de \$ 3,5 en \$ 11 mrd. Het schaalprobleem – 'we zijn te groot voor ze en vormen dus een te groot deel van hun assets en inkomsten' – hebben ze eenvoudig opgelost met separate mandaten.

Het is onwaarschijnlijk dat deze voordelen niet ook voor Nederlandse pensioenfondsen aanwezig zouden zijn. Daarbij rijst de vraag of de noodzaak voor onze pensioenfondsen om met emam's te beleggen niet veel groter is dan voor hun zusterorganisaties in de VS. Waarom? Langzaamaan wordt er in Nederland steeds minder direct belegd. Kennis verdwijnt. Is dat ernstig? Niet als je je geheel en al aan de Angelsaksische asset managers wilt overleveren. Ik durf de stelling wel te verdedigen dat je voor een adequate selectie van asset managers zelf assets gemanaged moet hebben. Dit alles wil niet zeggen dat er geen risico's kleven aan het gebruikmaken van emam's. Het niet gebruikmaken van emam's brengt echter vele andere risico's met zich mee. Aan u de keuze. «